



**University of  
Zurich<sup>UZH</sup>**

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
University Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2010

---

## **Akquisitionen: Synergien, Abzockerei oder Selbstüberschätzung**

Osterloh, Margit

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-44741>

Newspaper Article

Originally published at:

Osterloh, Margit. Akquisitionen: Synergien, Abzockerei oder Selbstüberschätzung. In: io new management, 5, 2010, 66.

# Akquisitionen: Synergien, Abzockerei oder Selbstüberschätzung?

Die Suche nach Gründen der Wertvernichtung durch Akquisitionen. — VON MARGIT OSTERLOH

Immer wieder müssen Abschreibungen in Millionenhöhe vorgenommen werden, weil Akquisitionen zu weit überhöhten Preisen getätigt wurden. Ein Beispiel ist die Übernahme von Saurer durch OC Oerlikon für fast zwei Milliarden Franken. Laut empirischen Studien liegt die Misserfolgsquote von Zusammenschlüssen relativ stabil bei über 50 Prozent. Dennoch gibt es immer höhere Übernahmewellen mit ständig steigenden Transaktionsvolumina. Der Durchschnittswert der Übernahmeprämie börsennotierter Unternehmen beträgt bereits mehr als 50 Prozent.

Die hohen Übernahmepreise werden regelmässig mit zu erwartenden Synergien begründet, etwa Grössenvorteile, Effizienzsteigerung oder Verbundeffekte. Warum tritt dann in mehr als der Hälfte aller Fälle doch eine Wertvernichtung für die Aktionäre ein?

Lange wurde der rationale Egoismus oder die «Abzockerei» des Managements als Erklärung herangezogen: Manager verfügen über weitaus mehr Informationen als die Aktionäre. Dies können sie nutzen, um ihr Einkommen zu erhöhen, das üblicherweise an die Grösse des Un-

ternehmensgekoppelt ist. Empirische Befunde zeigen, dass das Gehalt von CEOs nach Akquisitionen im Durchschnitt steigt, selbst dann, wenn der Firmenwert gesunken ist.

In jüngster Zeit wird eine weitere Erklärung für den Misserfolg von Akquisitionen diskutiert: Selbstüberschätzung oder Hybris des Managements. Die Geschäftsleitung ist überzeugt, Synergien besser als die Konkurrenten realisieren zu können. Deshalb wird ein überhöhtes Kaufangebot gemacht. Weil sich Manager üblicherweise nicht für psychologische Tests zur Verfügung stellen, muss man nach beobachtbaren Indikatoren für Hybris suchen, die zeigen, dass sie mit einer Wertvernichtung durch Akquisitionen einhergehen. Solche Indikatoren sind z.B. vorangegangener Erfolg, häufige positive Darstellung des CEOs in der Presse oder der Gehaltsabstand zwischen dem CEO und den Mitarbeitenden. Empirische Befunde haben einen signifikanten Zusammenhang zwischen solchen Indikatoren und Wertvernichtung bei Akquisitionen gefunden. Im Unterschied zur «Abzockerei» handelt es sich dabei um ein irrationales Verhalten des Manage-



Margit Osterloh ist Professorin für Organisation, Technologie- und Innovationsmanagement an der Universität Zürich.

ments. Diesem kann man nicht mit Sanktionen wie Bonus/Malus-Systemen beikommen.

Kann man dennoch etwas gegen Hybris des Managements tun? Wir haben hierzu ein Forschungsprojekt lanciert. Im Mittelpunkt stehen Meinungsvielfalt und Diversität im Top-Management und im Verwaltungsrat – inklusive eines grösseren Frauenanteils. Bisherige Forschung hat nämlich gezeigt: Hybris ist mehrheitlich Männersache.

► [osterloh@iou.uzh.ch](mailto:osterloh@iou.uzh.ch)

Juni-Ausgabe von

**io new management**

**Schwerpunkt Karriere und Bildung:** Wieso die Berufsbildung in der Schweiz ein Erfolgsmodell ist. Zudem: Was ein Banküberfall mit Geschäftsverhandlungen gemeinsam hat. **Die Nr. 6 erscheint am 26. Mai.**